

Corinne Zellweger-Gutknecht / Dirk Niepelt

Das Geschäftsmodell hinter Libra

Die Kryptowährung Libra soll nach den Plänen von Facebook Inc. ab 2020 auf einer neuen dezentralen Blockchain ans Publikum ausgegeben werden. Nutzern wird eine erhöhte Wertbeständigkeit in Aussicht gestellt, die namentlich auf zwei Faktoren beruhen soll: Einerseits soll jede Libra durch reale Vermögenswerte gedeckt sein und andererseits soll ein Netzwerk von Börsen und autorisierten Händlern Libra zur Kurspflege kaufen und verkaufen. Der vorliegende Beitrag gibt einen ersten Einblick in die bislang bekannt gewordenen Details zum Geschäftsmodell von Libra und weist auf offene Fragen hin.

Beitragsarten: Essay

Rechtsgebiete: Kapitalmarktrecht; Wirtschafts- und
Wirtschaftsverwaltungsrecht

Zitiervorschlag: Corinne Zellweger-Gutknecht / Dirk Niepelt, Das Geschäftsmodell hinter Libra,
in: Jusletter 1. Juli 2019

[Rz 1] Am 18. Juni 2019 trat Facebook mit der geplanten künftigen «Weltwährung» Libra an die Öffentlichkeit.¹ Mit ihrem Namen, der an die römische Edelmetallwaage *libra* anlehnt, reiht sie sich selbstbewusst in die Geschichte der grossen Währungseinheiten ein: Schon der altbabylonische Shekel (akkadisch *šiq̄lu*) wurde durch Wägen (*šaqālu*) bestimmt. Aus der Zeit Karls des Grossen stammt das Karlspfund, das sowohl als Handels- als auch als Münzgewicht diente. Daraus entwickelten sich im nachmaligen Frankreich ebenfalls Rechnungspfunde, darunter das Pfund von Tours (*livre tournois*), welches lange schlicht als Franc bezeichnet wurde. In der französischen Übersetzung ist die Nähe zur *libra* noch zu erkennen – so wie in der früheren italienischen und der heute noch geltenden türkischen Lira.

[Rz 2] Libra will sich von volatilen Kryptowährungen durch ihre Reserve abheben:² Jede Libra soll gedeckt sein durch eine Sammlung von risikoarmen, leicht versilberbaren Vermögenswerten in stabilen und angesehenen Währungen, darunter Bankguthaben und kurzfristige Staatsanleihen. Ausgegeben und vernichtet wird die Libra durch den Verein «Libra Association» mit Sitz in Genf.³ Zu seinen Mitgliedern zählen neben der Facebook-Tochter Calibra namentlich Visa, Mastercard und Paypal. Nutzer können die Libra aber nicht direkt vom Verein erwerben oder an diesen verkaufen. Stattdessen erfolgt der Handel über Börsen und ähnliche Institute in aller Welt. Dort sind vom Verein autorisierte Wiederverkäufer aktiv: Nur sie verkaufen Libras im Tausch gegen konventionelles Geld an das Publikum und schreiben den Käufern die Libras auf deren Konten (*wallets*) auf einer Adresse (*account*) innerhalb der Libra Blockchain gut.⁴ Das können sie, sobald sie den Verkaufserlös an den Verein bezahlt und dafür selbst Libras gutgeschrieben erhalten haben.

[Rz 3] Das Geschäftsmodell des Vereins besteht nun darin, dass er die Reserven primär sicher, nach Möglichkeit aber auch rentabel anlegt. Der Ertrag deckt vorab die Betriebskosten, der Rest geht als Dividende an die Vereinsmitglieder, nicht aber an die Nutzer. Wer auch immer Libra erwirbt, vermittelt dem Verein somit Investitionskapital, ohne am Ertrag zu partizipieren. Wirtschaftlich sind Libras damit zinslose Darlehen der Nutzer an den Verein, der nicht zur Rückzahlung an die Nutzer verpflichtet ist. Wollen Nutzer ihre Libras verkaufen, müssen sie stattdessen an einer Börse einen Käufer finden.

[Rz 4] Doch selbst wenn das Angebot an den Börsen (zu) gross wird, sollen die Nutzer nach den Plänen des Vereins ihre Libras bei Bedarf in konventionelles Geld zurücktauschen können. Zu diesem Zweck werden erneut die Wiederverkäufer aktiv – zumindest ist das die Idee. Sie sind dann verpflichtet, ein bestehendes Überangebot aufzukaufen. Indes können die Nutzer diesen Vorgang wohl nicht erzwingen: Soweit ersichtlich sind die Wiederverkäufer zum Kauf nämlich höchstens aus ihrer Vertragsbeziehung zum Verein verpflichtet – mutmasslich, ohne dass damit ein echter Vertrag zugunsten Dritter kreiert werden soll. Ob sie sich in der Praxis auch an diese Verpflichtung halten würden, steht in den Sternen.

[Rz 5] Zweifel scheinen angebracht. Denn die Tatsache, dass eine Libra durch einen Währungskorb gedeckt sein soll, gleichzeitig aber kein Anrecht auf dessen Zinserträge und Dividenden begründet, könnte zu Arbitragegeschäften einladen. Solange die Libra keinen ausreichend gros-

¹ Vgl. Whitepaper <https://libra.org/de-DE/white-paper/>.

² Vgl. Unterlagen zur Reserve <https://libra.org/de-DE/about-currency-reserve/>.

³ Zum Verein <https://libra.org/de-DE/association-council-principles/>.

⁴ Zu Blockchain und Programmiersprache Move <https://developers.libra.org/docs/the-libra-blockchain-paper>.

sen (Liquiditäts-) Mehrwert schafft, ist es für einen Investor vorteilhaft, sie gegen den zugrunde liegenden Währungskorb einzutauschen und damit auch von den Zinserträgen und Dividenden zu profitieren. Es bleibt abzuwarten, wie der Verein die Anreize setzen will, damit die Wiederverkäufer sich auch bei Nachfragerückgang loyal verhalten.

[Rz 6] Der Trägerverein von Libra plant Anlagen in Zentralbankgeld, Staatsanleihen aber auch Bankguthaben. Die gewählte Anlagepolitik hätte somit Auswirkungen auf das Geschäftsmodell von Finanzinstituten. Anlagen in Bankguthaben könnten dazu führen, dass Kundenguthaben netto von den Zentralbanken (via Libra) zu Geschäftsbanken umgeschichtet würden. Dies wäre insbesondere dann der Fall, wenn Libra-Kunden ihre Bargeldhaltung reduzierten. In der Folge würden sich die Finanzierungsbedingungen der betroffenen Geschäftsbanken verbessern und Seignorageinnahmen würden von den Zentralbanken zu ihnen verlagert. Anlagen des Trägervereins in Zentralbankgeld könnten umgekehrt dazu führen, dass Kundenforderungen netto von Banken (via Libra) zu Zentralbanken umgeschichtet würden. In der Folge würden die Seignorageinnahmen der Geschäftsbanken tendenziell fallen und die der Zentralbanken steigen. Sollte sich letztgenanntes Szenario abzeichnen, dürften sich sicherlich auch Banken überlegen, zu den Gründungsmitgliedern des Vereins hinzuzustossen.

[Rz 7] Sollte die Libra Anklang finden, könnte dies zu Verwerfungen auf den Devisenmärkten führen. Betroffen wären insbesondere diejenigen Währungen, in denen die Anleger aufgrund prohibitiv hoher Umtauschkosten finanzieller Repression ausgesetzt sind. Wenn es für Kleinstsparer in Entwicklungs- und Schwellenländern (also für bislang *unbanked people*) zum ersten Mal möglich würde, die lokale staatliche Währung abzustossen und mittels Libra in stärkere Währungen zu investieren, könnte dies die Angebots- und Nachfrageverhältnisse auf den betroffenen Währungsmärkten dauerhaft verändern. Sollte beispielsweise die Nachfrage nach Libra in Schwachwährungsländern anschwellen, müsste der Verein seine Reserven im Gleichschritt ausbauen. Das könnte zu einer Aufwertung der Hartwährungen im Libra-Währungskorb führen und vice versa die für Libra bezahlte Währung weiter schwächen. Beides würde die Frage aufwerfen, ob und wie die Zentralbanken darauf reagieren müssten und könnten.⁵

[Rz 8] Zudem stellt sich die Frage, ob der Verein nicht doch Publikumseinlagen im Sinne des Bankgesetzes annimmt, da zwar nicht die Nutzer, wohl aber die Wiederverkäufer das Recht erhalten, Libra in Fiatwährung umzutauschen – eine Konstellation, die entfernt an die Situation von REKA erinnert.⁶ Als Träger für allfällige finanzmarktrechtliche Bewilligungen könnte der einst allenfalls die Libra Networks GmbH ins Spiel kommen, die freilich bislang in der unter <https://libra.org> veröffentlichten Dokumentation nirgends erwähnt wird.⁷ Viele Punkte des neuen Konzepts bleiben somit noch offen, so auch ein praktischer: nämlich ob die Libra Untereinheiten erhalten soll und wie diese benannt werden sollen. Beim *livre* war die kleinste künstliche Einheit lange der Skrupel – eine bestimmte Anzahl Getreidekörner.

⁵ Seit Fertigstellung dieses Beitrages haben sich erste Vertreter von Zentralbanken, darunter der Bundesbank und der Bank of England, vernehmen lassen. Zudem soll eine Taskforce der G7 bis Ende Jahr evaluieren, inwiefern Stablecoins wie Libra reguliert werden können und sollen.

⁶ REKA deckt seit 2018 entsprechende Forderungen durch eine Bankgarantie der Credit Suisse ab (Art. 5 Abs. 3 Bst. f BankV); vgl. https://reka.ch/de/rekageld/Documents/Garantie_Check_d.pdf.

⁷ Der Eintrag ins Genfer Handelsregister datiert vom 2. Mai 2019; die Statuten vom 12. April 2019.

CORINNE ZELLWEGER-GUTKNECHT ist Professorin für Geld- und Währungsrecht an der Fachhochschule Kalaidos und Privatdozentin für Zivil- und Zivilverfahrensrecht, Finanzmarktrecht und Rechtsvergleichung an der Universität Zürich.

DIRK NIEPELT ist Direktor des Studienzentrums Gerzensee, Stiftung der Schweizerischen Nationalbank, und Professor an der Universität Bern.

Eine gekürzte Fassung des Beitrages wird am 10. Juli 2019 in der NZZ erscheinen.